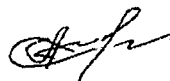


О-799130

На правах рукописи



АНИСИМОВА Юлия Алексеевна

**СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ
ПРОДУКТЫ КАК ИНСТРУМЕНТ
ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ НА РЫНКАХ
ЭЛЕКТРИЧЕСКОЙ ЭНЕРГИИ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Йошкар-Ола – 2012

Работа выполнена на кафедре "Финансы и кредит" ФГБОУ ВПО "Тольяттинский государственный университет"

Научный руководитель -

доктор экономических наук, профессор
Аюпов Айдар Айратович

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор
Кокин Александр Семенович
(заведующий кафедрой "Финансы"
ФГБОУ ВПО "Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского")

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809797

кандидат экономических наук, доцент
Иванов Михаил Евгеньевич
(доцент кафедры ценные бумаги и финансов
инжиниринг НОУ ВПО "Университет управления
"ТИСБИ")

Ведущая организация -

ФГАОУ ВПО "Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина"

Защита состоится 10 ноября 2012 года в 16⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.115.05 при ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный технологический университет" по адресу: Йошкар-Ола, Панфилова, 17, ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный технологический университет", корпус ауд. 433.

Юридический и почтовый адрес университета: 424000, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, 3.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный технологический университет".

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak2.ed.gov> и на официальном сайте ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный технологический университет" <http://www.volgatech.net>.

Автореферат разослан 10 октября 2012 года.

Ученый секретарь диссертационного совета, канд. экон. наук, доцент

Л.Я.Яковлева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Экономические преобразования в России и выход отдельных звеньев энергетической отрасли из-под контроля государства привели к возникновению финансовых рисков, связанных с развитием рынков электрической энергии (мощности). Поскольку продолжительное время в России и в зарубежных странах существовала государственная монополия на производство, передачу и продажу электроэнергии, то проблемы управления финансовыми рисками являлись незначительными.

В настоящее время особенно значимыми становятся задачи управления и распределения финансовых рисков участников рынков электрической энергии (мощности), в результате волатильности цен базисного актива, просрочки платежей и несостоятельности отдельных субъектов по своим обязательствам. В данной ситуации происходит отвлечение денежных средств на достаточно длительный срок, что не лучшим образом сказывается на деятельности субъектов рынка и отрасли в целом. Следует отметить, ряд характерных особенностей самого рынка – специфичность самого базисного актива электрической энергии, вероятность возникновения дефицита электроэнергии (мощности), появление на рынке профессиональных участников, несостоятельность отдельных потребителей по финансовым обязательствам. Перечисленные особенности обуславливают необходимость формирования новых методов и инструментов снижения рисков, поскольку существующие традиционные методы в полной мере не удовлетворяют субъектов рынка электрической энергии (мощности).

В зарубежных странах имеет место практика применения производных финансовых инструментов с целью хеджирования финансовых рисков на рынках электроэнергии. Участники российских рынков в настоящее время применяют традиционные схемы выполнения финансовых обязательств, которые не позволяют в полной мере снизить риски.

Самостоятельность субъектов энергетических рынков в принятии решений способствует формированию и развитию экономических отношений, которые в настоящее время приобретают новые формы. Основу финансовых отношений составляют структурированные финансовые продукты, позволяющие распределить риски и сократить долговые обязательства.

К структурированным финансовым инструментам в зарубежной и отечественной науке относят комплексные продукты, в основе которых лежат фьючерсные, форвардные и опционные контракты. Также применяют своп-контракты, которые представляют собой соглашения между двумя субъектами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями. Обязательным условием является указание даты выплат и способ определения их объемов. Структурированные финансовые продукты, являются привлекательными как для институциональных инвесторов, так и для самих субъектов – поставщиков и покупателей.

Применение новых инновационных методов управления рисками с использованием структурированных финансовых продуктов требует от участников определенного опыта и знаний. Привлечение профессиональных участников, таких как энергетические брокеры и институциональные инвесторы, позволит сократить время и снизить риски неопределенности.

Степень разработанности проблемы. В настоящее время вопросы формирования и использования продуктов финансового инжиниринга, а также их возможных комбинаций рассмотрены в трудах отечественных авторов - А. Аюпова, А. Буренина, В. Галанова, В. Левина, Б. Рубцова, Я. Миркина, О. Хмыза и др. Исследования, проводимые в работах отечественных ученых, позволяют рассматривать финансовые продукты комплексно как составляющий элемент финансового инжиниринга.

В зарубежной литературе сформировалось направление, в котором применение структурированных финансовых продуктов рассматривается для хеджирования рисков. Можно выделить работы Х. Кэта, Р. Кнопа, П. Вилмотта, Дж. Халла, Дж. Ф. Маршалла, В. Бансала, С. Даса, С. Вайна, Э. Хога и др.

В отечественной экономической литературе структурированные финансовые продукты, как объект исследования, нашли свое отражение в незначительном числе работ, поскольку применение подобных инструментов имеет определенное ограничение. Авторами в этой области являются Р. Байгулов, М. Гинзбург, О. Покровская, М. Глухов и др. В трудах А. Стерхова, Е. Сеницына, П. Лобова, А. Ишханова, Т. Малаховой и др. рассматривается практика применения финансовых продуктов на рынке электроэнергетики.

Тем не менее, исследования отечественных и зарубежных ученых в области финансового инжиниринга не позволяют решить проблемы, возникающие в управлении финансовыми рисками на товарных рынках, к которым относятся рынки электроэнергии.

Выбор темы, постановка цели и задач диссертационной работы обусловлены отсутствием целостного исследования, в котором комплексно рассматриваются и решаются проблемы формирования и развития структурированных финансовых продуктов на рынках электроэнергии в России.

Цель диссертационного исследования заключается в применении структурированных финансовых продуктов как инструментов хеджирования финансовых рисков на рынках электроэнергии (мощности).

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

- уточнить и дополнить понятие "рынка электроэнергии" и систематизировать классификацию рынков электроэнергии;
- проанализировать финансовые риски на рынках электроэнергетики в современных условиях;
- выделить признаки классификации рисков, возникающих в процессе финансовых отношений между участниками рынков электроэнергии;

- уточнить понятие "структурированный финансовый продукт" и систематизировать классификацию финансовых продуктов, опираясь на труды российских и зарубежных ученых;

- проанализировать зарубежную практику применения финансовых продуктов на рынках электроэнергии;

- разработать инновационные модели распределения финансовых рисков между участниками рынков электрической энергии (мощности);

- сформулировать предложения по применению структурированных финансовых продуктов для применения участниками рынка электрической энергии (мощности) в России, как инструмента хеджирования финансовых рисков на основе разнообразных моделей управления рисками.

Область исследований. Исследование проведено по специальности 08.0.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" паспорта специальности ВАК в рамках разделов 3.19 "Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками" и 6.18 "Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг".

Предметом исследования являются финансовые отношения участников рынков электроэнергии, возникающие в процессе управления финансовыми рисками.

Объектом диссертационного исследования определены структурированные финансовые продукты, как инновационные инструменты управления финансовыми рисками на рынках электрической энергии (мощности).

Теоретико-методологическую основу диссертационного исследования составили материалы, содержащиеся в научных трудах отечественных и зарубежных ученых по вопросам становления и развития рынка электроэнергии (мощности) и применения различных способов снижения финансовых рисков с использованием структурированных продуктов и оценки их эффективности.

Методологической основой диссертационной работы явились положения диалектической логики и системного подхода. В работе использовались методы общенаучного познания: научная абстракция, анализ и синтез, обобщение, сравнительный анализ, моделирование и др.

Информационной основой работы послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, Федеральная служба по финансовым рынкам, Министерства энергетики Российской Федерации, данные Московской энергетической биржи, данные аналитических и рейтинговых агентств (Саргеміті, Эксперт, Интерфакс и др.), научные публикации отечественных и зарубежных ученых, материалы научно-практических конференций, публикации в периодических изданиях. Оценка формированию и развитию рынка электроэнергии в России проводилась на основе данных Министерства энергетики РФ и Московской энергетической биржи.

В совокупности теоретические, нормативные и практические источники послужили информационной базой, которая способствовала достижению научного обоснования и достоверности положений, сформулированных в исследовании.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретических и практических рекомендаций, обеспечивающих развитие структурированных финансовых продуктов как инструментов хеджирования финансовых рисков на рынках электроэнергии.

Результаты, выносимые на защиту диссертационного исследования, следующие:

- дополнено понятие "рынка электроэнергии", под которым понимается финансовая сфера обращения физического актива (электрической энергии) в границах единого экономического пространства с участием крупных производителей и потребителей электрической энергии (мощности), а также иных лиц, получивших статус участников рынка (поставщиков, покупателей и профессиональных участников), в которой осуществляется хеджирование финансовых рисков субъектов экономических отношений;

- выделены классификационные признаки рынков электроэнергии: виды заключения контракта и периодичность контрактных отношений, что позволяет определить область применения структурированных финансовых продуктов в целях хеджирования финансовых рисков на рынках электроэнергии (мощности);

- уточнена классификация финансовых рисков, возникающих в процессе экономических отношений между участниками рынков электрической энергии (мощности), на основе дополнения существующих признаков такими характеристиками, как регулирование в процессе экономических отношений, виды обращаемого актива на рынке и субъекты экономических отношений;

- сформулировано авторское определение экономической категории "структурированный финансовый продукт", под которым понимается инструмент регулирования и управления финансовыми рисками, позволяющий распределить финансовые риски между участниками рынка электрической энергии (мощности);

- усовершенствована классификация структурированных финансовых продуктов по следующим признакам: принцип формирования финансового продукта и механизм применения, что позволяет расширить сферу применения структурированных финансовых продуктов;

- разработана модель хеджирования финансовых рисков с привлечением институциональных инвесторов на рынки электроэнергии (мощности) посредством применения своп-контрактов, позволяющая сократить долговые обязательства потребителей электроэнергии;

- разработана модель хеджирования финансовых рисков, в которой в качестве участников выступают энергоброкеры, использующие фьючерсные и опционные контракты как инструменты перераспределения финансовых потерь между участниками экономических отношений на рынках электроэнергии (мощности).

Достоверность диссертационного исследования обеспечивается статистическими материалами и основывается на применении основных теорий и методов исследования, использованием инновационных инструментов финансовой инженерии, применяемых на практике.

Теоретическая значимость определений и выводов, сделанных в диссертационном исследовании, состоит в формировании понятийного аппарата и разработки предложений, предназначенных для оценки применения структурированных финансовых продуктов и инновационных моделей распределения финансовых рисков.

Практическая значимость заключается в разработке инновационных моделей хеджирования финансовых рисков на рынках электроэнергии (мощности), способствующих их снижению.

Практические выводы и рекомендации могут быть использованы участниками рынков электроэнергии – крупными поставщиками, покупателями и профессиональными участниками.

Апробация результатов исследования. Основные выводы и положения, выводимые автором, обсуждались и были одобрены на международном форуме по проблемам науки, техники и образовании (Москва, 2004), VIII Всероссийском форуме молодых ученых и студентов "Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире" (Екатеринбург, 2005), Международной научно-практической конференции "Экономика региона: социальный и производственный аспект" (Тольятти, 2006), научных сессиях "Актуальные проблемы экономики современной России" (Санкт-Петербург, 2008, 2009, 2011), Всероссийской заочной научно-практической конференции "Институциональные изменения в экономике, праве и образовании современного российского общества" (Новокузнецк, 2008), Всероссийской научно-практической конференции "Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса" (Тольятти: ТГУ, 2010), Международной научно-практической конференции "Стратегическое планирование развития городов России. Памяти первого ректора ТГУ С.Ф. Жилкина" (Тольятти, 2010), Международной научно-практической конференции "Современное общество в условиях глобального вызова: преобразования и перспективы развития" (Тольятти-Москва, 2012).

Теоретические и практические выводы диссертационного исследования используются в учебном процессе при изучении следующих курсов "Современные экономические институты" в разделе "Современные экономические институты и их влияние на институциональные изменения", "Краткосрочная финансовая политика" в разделе "Финансовая политика в сфере текущей деятельности предприятия", "Рынок ценных бумаг" в разделе "Производные финансовые инструменты" и "Финансовый инжиниринг".

По материалам диссертации опубликовано 18 работ общим объемом 7, 65 печ. л. (автором 7,0 печ.л.), в том числе 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК для публикаций результатов диссертационных исследований.

Результаты диссертационного исследования внедрены в практику деятельности ОАО "Электросеть" в г. Тольятти, ООО "Департамент ЖКХ" г. Тольятти, Мэрия г.о. Тольятти и ОАО "Самараэнерго" в г. Самара.

Объем и структура работы. Диссертация содержит введение, три главы, заключение, библиографический список и приложения.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

В соответствии с целью и задачами исследования в диссертации рассматриваются следующие вопросы.

1. Дополнено понятие "рынка электроэнергии", под которым понимается финансовая сфера обращения физического актива в границах единого экономического пространства с участием крупных производителей и потребителей электрической энергии (мощности), а также иных лиц, получивших статус участников рынка (поставщиков, покупателей и профессиональных участников), в которой осуществляется хеджирование финансовых рисков субъектов экономических отношений.

В последнее время в научной литературе большое внимание уделяется вопросам рынка электрической энергии (мощности). Однако общепризнанного определения данной категории не выработано.

Проведенный анализ отечественной практики показал, что под рынком электрической энергии (мощности) понимается реальный рынок физического актива. Данный подход к определению рынка является не полным, поскольку ограничивает сферу деятельности участников рынка. Любой рыночный механизм предполагает не только наличие конкурентных условий и свободного ценообразования, но также сопровождается определенными рисками.

Исследование показало, что в ходе реструктуризации энергетической отрасли произошло снижение контроля со стороны государства и привело к возникновению рискованных ситуаций, связанных с формированием финансовых отношений. Поскольку, в настоящее время субъекты рынка электроэнергетики самостоятельно принимают решения, то экономические отношения приобретают новые формы и участники несут риски, обусловленные возникновением убытков или недостаточным уровнем доходов.

В зависимости от рассматриваемого типа рынка электрической энергии могут возникать определенные финансовые риски. Это станет возможным, если будет соотнесен тип рынка с возникающими рисками и возможными вариантами их управления. Исходя из вышесказанного, автором было сформулировано определение рынка электрической энергии (мощности), под которым понимается рынок физического актива и финансовая сфера обращения физического актива в границах единого экономического пространства с участием крупных производителей и потребителей электрической энергии (мощности), а также иных лиц, получивших статус участников рынка (поставщиков, покупателей и профессиональных участников), в которой осуществляется хеджирование финансовых рисков субъектов экономических отношений.

Характерным отличием трактовки определения от существующих в законодательстве и научной литературе является объединение рынка физического актива и финансовой сферы. Данный подход позволяет отразить не только ресурсные возможности участников, но также расширить границы сферы экономических отношений субъектов на рынках электроэнергии.

2. Выделены классификационные признаки рынков электроэнергии, что позволяет определить область применения структурированных финансовых продуктов.

Проведенное исследование существующих в отечественной и зарубежной экономической науке подходов к классификации рынков электроэнергии (мощности) выявило определенную проблему отсутствия единой системы к выделению признаков классификации рынков. В экономической литературе приводят следующие классификационные признаки рынков электроэнергии (мощности): период времени заключения договоров, объем продаваемой энергии, место проведение торговли, степень регулирования рынка и масштаб охвата территорий.

Автором были дополнены следующие классификационные признаки рынка электрической энергии (мощности) - вид базисного актива и периодичность заключения сделок. Вид базисного актива позволяет выделить в структуре рынка электроэнергии физический и виртуальный. Так, на рынке физического актива в качестве базисного актива выступает электрическая энергия или мощность, а на виртуальном – финансовые продукты, предназначенные для хеджирования рисков участников.

Признак периодичности заключения сделок характеризуется конкретными договорами, регулярность заключения которых может служить объектом для оценки рисков ситуаций.

По мнению автора, наиболее полной является классификация рынков электрической энергии (мощности), представленная на рисунке 1.



Рис. 1. Классификация рынков электрической энергии (мощности)

Особое место в классификации рынков электроэнергии занимают следующие признаки – период времени заключения сделок, объем продаваемой энергии, вид базисного актива и периодичность заключаемых сделок, поскольку, принимая во внимание данные принципы классификации, можно выявить наиболее часто возникающие финансовые риски и предложить способы и методы их снижения.

3. Уточнена классификация финансовых рисков, возникающих в процессе экономических отношений между участниками рынков электрической энергии (мощности), позволяющая применить соответствующий инструмент управления риском.

Развитие конкурентных рынков электроэнергии на современном этапе должно осуществляться с учетом возможных вариантов управления финансовыми рисками. Функционирование энергетических компаний и других участников сопряжено с риском неопределенности будущих условий. В этой связи необходим анализ возможных рискованных ситуаций и разработка мероприятий хеджирования финансовых рисков.

Существующие классификации рисков в энергетической отрасли позволяют выделить следующие группы рисков: производственные, коммерческие, природные, политические, юридические, экологические, финансовые, маркетинговые, технические, посреднические, банковские, страховые и др.

Автором были дополнены и систематизированы группы финансовых рисков, представленные на рисунке 2.

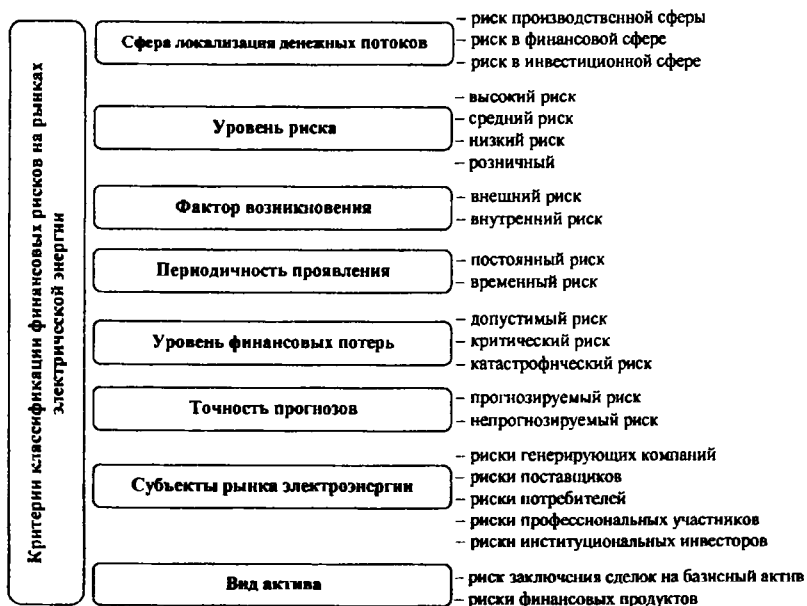


Рис. 2. Классификация финансовых рисков на рынках электроэнергии

В представленной классификации особое место, по мнению автора, занимают: риски реализации крупных инвестиционных проектов; риски неопределенности выработки и потребления электроэнергии; риски изменения в системе тарифообразования; риски изменения цен на ресурсы; риски возникновения финансовой несостоятельности потребителей. При этом, классификационный признак по виду актива позволяет определить сферу возникновения риска и варианты его распределения между участниками.

Проведенные автором исследования в диссертационной работе, показали, что наиболее часто применяемым инструментом управления рисками является страхование. Последнее, в свою очередь, основано на традиционных видах: самострахование, предполагает создание специальных страховых фондов в компании; централизованный страховой фонд, который формируется за счет государственных резервов; коммерческое страхование через страховщиков – представляет собой добровольное страхование компании.

Для снижения финансовых рисков на рынках электроэнергии целесообразно использовать и другие традиционные методы управления, применяемые в отечественной и зарубежной практике. Многообразие имеющихся методов управления можно разделить на следующие группы: методы уклонения от риска; методы локализации риска; методы диссипации риска; методы компенсации риска.

В качестве альтернативного подхода к управлению рисками, автором рассматриваются варианты хеджирования с помощью структурированных финансовых продуктов. Страховые контракты и финансовые продукты различаются по целому ряду критериев, которые могут быть положены в основу этих инструментов. Такими критериями являются – структура контракта, характеристика погодных явлений, отражение в отчетности участников рынка электрической энергии и другие. В таблице 1 отражены отличия применения финансовых продуктов и страховых контрактов по критериям.

Таблица 1. Сравнительный анализ финансовых продуктов и страховых контрактов

Финансовые продукты	Страховые контракты
Структура контракта	
рыночный контракт, в основе которого составляют финансовые инструменты; возможность учесть специфические потребности субъектов отношений; свободное обращение на рынок, что обеспечивает держателю запас ликвидности	контракт с конкретным предприятием (организацией) и соответственно предоставляет возможность охватить специфику заказчика, сформировать сложную структуру выплат, не могут быть проданы другому контрагенту
Участники хеджирования	
Субъекты рынков электроэнергии Институциональные инвесторы	Субъекты рынков электроэнергии
Характеристика погодных явлений	
часто повторяющиеся, некрупные природные аномалии (колебания температуры, изменение количества осадков и др.)	масштабные относительно редкие катаклизмы, например смерчи и землетрясения
Отражение в отчетности	
Финансовые продукты являются ценной бумагой и отражаются в бухгалтерской отчетности согласно всем правилам учета ценных бумаг	Страховые выплаты по контракту представляют собой издержки предприятия, а сумма средств, полученная от страховой организации в случае наступления страхового события, рассматривается как доход

Автором сделаны выводы относительно различных сфер применения финансовых продуктов и страховых контрактов. Первые применяются для снижения риска падения дохода, вызванного сокращением объемов продаж, тогда как вторые – для компенсации потерь, вызванных каким-либо страховым случаем.

4. Сформулировано авторское определение экономической категории "структурированный финансовый продукт".

Анализ существующих в экономической литературе определений производных финансовых инструментов и структурированных финансовых продуктов позволил автору выделить ряд существенных различий между ними.

Структурированный финансовый продукт представляет собой портфель ценных бумаг и производных финансовых инструментов, скомбинированных в едином продукте, и обладающий нестандартными характеристиками. Следует обратить внимание, что структурированный финансовый продукт может принимать форму традиционного финансового инструмента – облигации, векселя, депозита, или набора связанных между собой инструментов.

Производные финансовые инструменты рассматриваются как соглашения между двумя сторонами, по которым они принимают на себя обязательство или приобретают право передать определенный актив или денежные средства в установленный срок. В основе деривативов всегда лежит базисный актив, который является предметом сделки. Таким образом, существующие определения понятия "структурированный финансовый продукт" позволяют сделать вывод о том, что это комплексный инвестиционный инструмент, который обладает нестандартными характеристиками соотношения риска и доходности, а также структуры финансовых потоков. Автор обращает внимание на особенность структурированного финансового продукта в отличие от производных финансовых инструментов – каждый продукт является результатом произвольного конструирования, перечень возможных инструментов является безграничным.

Автором дано определение экономической категории "структурированный финансовый продукт" применительно к предмету исследования, под которым понимается инструмент регулирования и управления финансовыми рисками, позволяющий распределить финансовые риски между участниками рынка электрической энергии (мощности).

5. Усовершенствована классификация структурированных финансовых продуктов по следующим признакам: принцип формирования финансового продукта и механизм применения, что позволяет расширить сферу применения структурированных финансовых продуктов.

Структурированный финансовый продукт состоит из наиболее простых финансовых инструментов и предназначен для удовлетворения специфических потребностей субъектов. Определение производности финансового инструмента как комплексного рыночного продукта способствует расширению инструментария и охватывает более широкий спектр различных продуктов, позволяющих управлять финансовыми рисками на рынках электрической энергии (мощности).

Анализ существующих классификаций структурированных финансовых продуктов в зарубежной и отечественной науке позволил объединить некоторые классификационные признаки (рис. 3).

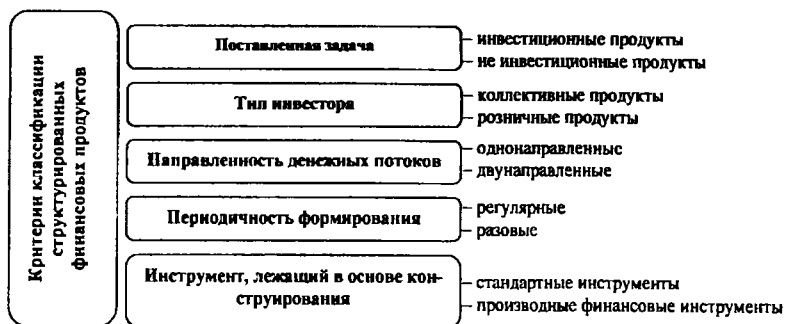


Рис. 3. Классификация структурированных финансовых продуктов

Особое место в классификации структурированных финансовых продуктов занимает критерий *"инструмент, лежащий в основе конструирования"*. Поскольку, данный признак позволяет отразить все производные финансовые инструменты, используемые при конструировании более сложных продуктов.

Классификация на основе стандартных инструментов позволяет выделить структурированные финансовые продукты, состоящие из одного постоянного потока или нескольких постоянных финансовых потоков. В работе выделены следующие группы структурированных финансовых продуктов:

- на основе классических производных финансовых инструментов (форвардов, опционов и свопов);
- на основе экзотических деривативов (экзотические опционы, основанные на одной или нескольких переменных).

Данная классификация позволяет расширить инструментарий и возможности применения его для удовлетворения специфических потребностей участников рынка электрической энергии (мощности).

Таким образом, результатом процесса конструирования является четкое определение внутреннего устройства, набора параметров и условий структурированного финансового продукта.

6. Разработана и предложена модель хеджирования финансовых рисков с привлечением институциональных инвесторов на рынок электрической энергии (мощности) на основе применение своп-контрактов.

В ходе проведенного исследования выявлены проблемы снижения и распределения рисков между участниками рынка электроэнергетики, которые можно решить посредством применения традиционных и инновационных методов. Финансовая сфера рынка электрической энергии (мощности) позволяет применять на практике методы распределения рисков посредством структурированных финансовых продуктов и выстраивать различные комбинации, учитывая потребности экономических субъектов.

В настоящее время на рынках электроэнергии присутствуют необходимые условия для привлечения институциональных инвесторов. В первую очередь необходимо обратить внимание на участников рынков электроэнергии и взаимоотно-

шений между ними, определяемых внешними экономическими факторами и внутренними механизмами экономической деятельности. Также следует выделить факторы, формирующие инвестиционные ресурсы. По мнению автора, финансовая сфера рынков электроэнергии является инвестиционной средой и предполагает формирование определенных условий для участия как профессиональных участников (энергоброкеров, дилеров и пр.), так и институциональных инвесторов.

В экономической литературе под институциональными инвесторами понимаются субъекты, которые участвуют в формировании портфеля ценных бумаг, основываясь на фундаментальном прогнозе поведения их котировок в долгосрочном и среднесрочном плане, а затем управляют этим портфелем (продают и покупают ценные бумаги). В роли институциональных инвесторов выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды и инвестиционные компании, пассивные инвестиционные фонды, страховые компании и пенсионные фонды.

Представленные определения сужают понятие институциональных инвесторов как участников рынков электроэнергии, закрепляя за ними заинтересованность только в ценных бумагах – акциях и облигациях. Трактовку в наиболее широком смысле дает Рубцов Б.Б., определения институциональных инвесторов, как "организации (юридические лица), осуществляющие вложения в финансовые активы и недвижимость". Автором предложено определение институциональных инвесторов, отличающееся от существующих трактовок тем, что в нем финансовые продукты объединены в рамках, определяющих границы деятельности институциональных инвесторов. Институциональные инвесторы – это юридические лица, объединяющие инвестиционные ресурсы экономических субъектов, для участия и осуществления вложений в финансовые продукты и недвижимость на финансовых рынках или финансовых секторах товарных рынков. Такое определение расширяет число участников, реализующих модель коллективного инвестирования: как крупных, так и мелких. Поскольку, мелкие инвесторы не могут самостоятельно принимать участие в инвестировании из-за недостаточности финансовых ресурсов и практических навыков. Принимая во внимание характер развития российского финансового рынка с доминированием коммерческих банков, институт коллективных инвестиций должен являться вторым по значимости с позиции аккумуляции средств и вовлечения их в финансовый оборот.

Появление на рынках электроэнергии (мощности) института коллективных инвесторов способствует повышению инвестиционной привлекательности финансового сферы и финансовых продуктов как инструментов хеджирования рисков.

Институциональные инвесторы способны оперативно реагировать на потребности рынка электроэнергии, оказывая влияние на финансовое состояние генерирующих и сбытовых компаний. Фактически институциональные инвесторы на рынке электроэнергии являются катализаторами развития его финансового сектора.

Предлагаемая модель применения структурированных финансовых продуктов представляет собой взаимодействие участников, на основе регламентируемых правил функционирования оптового и розничного рынков электроэнергии (мощности). В работе рассмотрены варианты хеджирования финансовых рисков с уча-

ствием институциональных инвесторов на различных рынках электроэнергетики (мощности).

На оптовом рынке электроэнергии участниками являются генерирующие компании, импортеры электроэнергии, крупные потребители, сбытовые компании и гарантирующие поставщики, экспортеры электроэнергии пр. Каждый из участников рынка может выступить в качестве продавца и покупателя электрической энергии. На оптовом рынке электроэнергии используют такие финансовые инструменты как форвардные и фьючерсные контракты, биржевые и внебиржевые опционы, регулируемые договора. Возникновение дефицита энергии приведет к рисковой ситуации на рынке для субъектов. Очевидно, что крупные покупатели будут заинтересованы в снижении риска, связанного с ростом цен на физический актив. В сложившейся ситуации участие институциональных инвесторов позволит перераспределять финансовые риски. В качестве институциональных инвесторов на оптовом рынке электроэнергии могут выступать государственные фонды, страховые компании и негосударственные пенсионные фонды.

Участие государственных фондов обусловлено контролем со стороны государства за правилами торговли на рынке электроэнергии и обеспечением гарантируемых цен. Вероятность возникновения рискованных ситуаций, обусловлена нарушением финансовой дисциплины со стороны крупных потребителей или сбытовых компаний. В этом случае государственные фонды, принимая на себя риски, выкупают долговые обязательства участников и обеспечивают экономическую безопасность субъектов. На рисунке 4 представлена принципиальная модель распределения риска с участием инвестиционного фонда РФ.

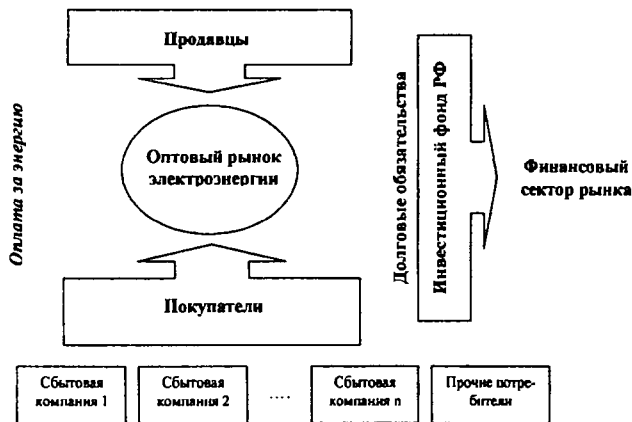


Рис. 4. Модель распределения риска на оптовом рынке электроэнергии с участием государственного фонда

Наличие государственных институтов обеспечивает экономическую и энергетическую безопасность субъектов рынка электроэнергии (мощности). Участие негосударственных пенсионных фондов позволяет разместить свои ресурсы в наиболее доходные финансовые инструменты.

Хеджирование финансовых рисков на розничном рынке электрической энергии осуществляется между продавцами электрической энергии и покупателями. Одной из проблем развития конкурентного розничного рынка электроэнергии являются неплатежи со стороны потребителей. Многие участники рынка не выполняют требования Правил¹ по обеспечению коммерческого учета электроэнергии. В этой ситуации возможно применение не только форвардных и фьючерсных контрактов, опционов и регулируемых договоров, но и других производных финансовых инструментов. Денежные ресурсы институциональных инвесторов, таких как страховые компании, инвестиционные компании и муниципальные фонды, могут быть размещены в финансовых продуктах.

В работе представлена модель взаимодействия субъектов рынка электроэнергии с привлечением институциональных инвесторов в условиях российской практики. Поскольку государственные и муниципальные фонды могут выпускать свои финансовые инструменты, следовательно, участниками розничного рынка электроэнергии становятся территориальные и муниципальные фонды. На рисунке 5 представлена модель распределение риска с участием муниципального фонда экономического развития г.Тольятти.

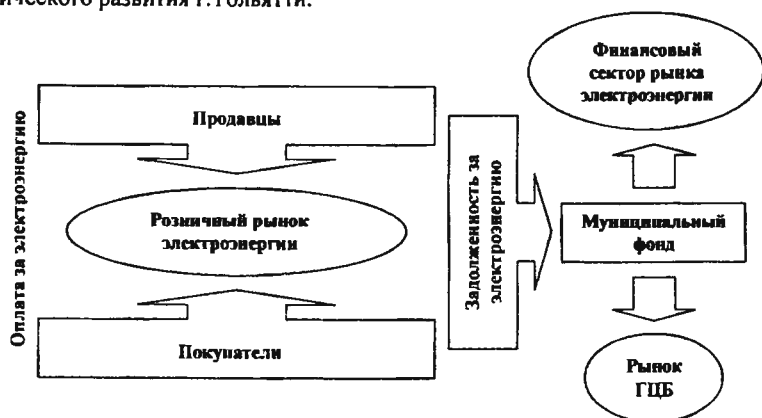


Рис. 5. Модель распределения риска на розничном рынке электроэнергии с участием муниципального фонда

Отличительная черта данного варианта состоит в аккумуляции долговых обязательств потребителей перед сбытовыми компаниями и формирование финансового инструмента, равного величине задолженностей, муниципальным фондом. В дальнейшем осуществляется продажа финансового инструмента на финансовом секторе рынка электроэнергии или на рынке государственных ценных бумаг. В этом случае решаются вопросы не только эффективности и надежности вложений, но и решение социальных обязательств.

¹ Постановление Правительства "Об утверждении основных положений функционирования розничных рынков электрической энергии" N 530 от 31 августа 2006 г.

Очевидно, что для большинства институциональных инвесторов аккумуляция долговых обязательств участников рынков электроэнергетики и формирование привлекательного продукта в виде структурированных финансовых продуктов, является сложной задачей.

7. Разработана модель хеджирования финансовых рисков, в которой в качестве участников выступают энергоброкеры, использующие фьючерсные и опционные контракты как инструменты перераспределения финансовых потерь между участниками экономических отношений на рынках электроэнергетики (мощности).

В диссертационном исследовании обосновывается привлекательность структурированных финансовых продуктов на рынках электрической энергии (мощности): как инструмента, снижающего финансовые потери участников; как инвестиционного инструмента, привлекающего инвесторов; как инструмента перераспределяющего финансовые риски. Тем не менее, в настоящее время практика участия институциональных инвесторов начинается только формироваться.

Проводимые исследования показывают, что аккумулированные денежные средства за счет обязательных и добровольных взносов предприятий и физических лиц в страховых компаниях и пенсионных фондах размещаются в традиционных инструментах. По мнению автора, ограничение участия в финансовой сфере рынка физического актива институциональных инвесторов обусловлено отсутствием определенного опыта в построении структурированных финансовых продуктов и необходимых знаний специфики рынков электроэнергетики. В этом случае обосновано участие посредника – энергоброкера, который аккумулирует долговые обязательства и формирует необходимые финансовые инструменты. На рисунке 6 представлена схема распределения рисков с участием энергоброкера.

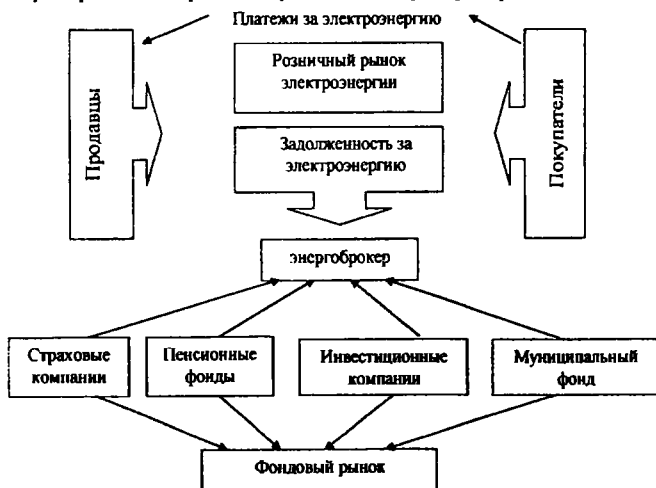


Рис. 6. Схема распределения риска на розничном рынке электроэнергии с участием энергоброкера

Энергоброкер объединяет финансовые ресурсы институциональных инвесторов и выступает от их имени на розничном рынке электроэнергии. В дальнейшем приобретая долговые обязательства, создают финансовые продукты, которые инвесторы размещают на соответствующем сегменте фондового рынка.

Участие профессиональных участников в сделках на рынках электроэнергии позволит аккумулировать денежные средства и способствует снижению риска долговых обязательств.

Предложенные автором варианты использования инновационных моделей с применением структурированных финансовых инструментов позволят участникам рынков электроэнергии расширить сферы своей деятельности и будут способствовать более эффективному функционированию финансовой сферы рынка электроэнергии.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:

1. *Анисимова, Ю.А.* Применение финансовых инструментов в условиях либерализации российского рынка электрической энергии и мощности [Текст] / Ю.А. Анисимова // Вестник Самарского государственного университета путей сообщения – 2009 - № 5 (17) том 2. – 0,6 печ.л.
2. *Анисимова, Ю.А.* Среда формирования инструментов хеджирования на оптовом рынке электрической энергии (мощности) [Текст] / Ю.А. Анисимова // Вестник Самарского государственного университета путей сообщения - 2009 - № 6 (18) том 1. – 0,7 печ.л.
3. *Анисимова, Ю.А.* Модели хеджирования финансовых рисков на рынках электрической энергии (мощности) [Текст] / Ю.А. Анисимова, А.А. Аюпов // Вектор науки Тольяттинского государственного университета – 2012 - № 3 (21). – 0,7 (0,4) печ.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

4. *Анисимова, Ю.А.* Становление рынка электрической и тепловой энергии в регионе: проблемы и перспективы [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. трудов Международного форума по проблемам науки, техники и образования. Том 1, 6-10 декабря 2004. М.: Академия наук о Земле. 2004. – 0,3 печ.л.
5. *Анисимова, Ю.А.* Особенности развития территориально-генерирующей компании в регионе [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. трудов МНПК "Экономика региона: социальный и производственный аспект", 19-20 сентября 2006 г. Тольятти: ТГУ. 2006. – 0,2 печ.л.
6. *Анисимова, Ю.А.* Формирование механизма финансовых инструментов в деятельности энергетических компаний [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов V научной сессии "Актуальные проблемы экономики современной России", 16 декабря 2008 г. выпуск 5 / Санкт-Петербург – СПб.: ГУАП, 2009. – 0,5 печ.л.

7. *Анисимова, Ю.А.* Использование финансовых инструментов при снижении рисков в деятельности энергетических компаний [Текст] // В сб. научных трудов Всероссийской заочной НПК "Институциональные изменения в экономике, праве и образовании современного российского общества", Т.1, 25 декабря 2008 г. Новокузнецк. 2009. – 0,25 печ.л.
8. *Анисимова, Ю.А.* Исследование природы производности инструментов финансового рынка [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов VI научной сессии "Актуальные проблемы экономики современной России", 17 декабря 2009 г. выпуск 6. СПб: ГУАП. 2010. – 0,45 печ.л.
9. *Анисимова, Ю.А.* Использование финансовых инструментов институциональными инвесторами на оптовом рынке электрической энергии (мощности) [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов VI научной сессии "Актуальные проблемы экономики современной России", 17 декабря 2009 г. выпуск 6. СПб: ГУАП. 2010. – 0,4 печ.л.
10. *Анисимова, Ю.А.* Применение инновационных схем распределения долговых обязательств на розничном рынке электрической энергии (мощности) в России [Текст] / Ю.А. Анисимова // Вектор науки Тольяттинского государственного университета, серия "Экономика и управление". № 1 (1). 2010. – 0,8 печ.л.
11. *Анисимова, Ю.А.* Перспективы развития финансовых инструментов в рамках системы B2B-energy [Текст] / Ю.А. Анисимова, Е.А. Мирошниченко // В сб. материалов ВНПК "Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса". Т.1. Тольятти: ТГУ. 2010. – 0,3 печ. л. (вклад автора 0,1 печ. л.).
12. *Анисимова, Ю.А.* Управление финансовыми рисками институциональными инвесторами [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. материалов ВНПК "Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса", Т.2, 3-5 марта, 2010 г. Тольятти: ТГУ, 2010. – 0,3 печ.л.
13. *Анисимова, Ю.А.* Мероприятия по управлению рисками в энергетической отрасли [Текст] / Ю.А. Анисимова, О.Г. Коваленко // В сб. материалов ВНПК "Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса", Т.2, 3-5 марта, 2010 г. Тольятти: ТГУ. 2010. – 0,35 печ. л. (вклад автора 0,2 печ.л.).
14. *Анисимова Ю.А.* Принципы разработки стратегии развития энергетическими компаниями [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. материалов МНПК "Стратегическое планирование развития городов России. Памяти первого ректора ТГУ С.Ф. Жилкина", Т.1, 21-22 июня 2010 г. Тольятти: ТГУ. 2010. – 0,4 печ.л.
15. *Анисимова, Ю.А.* Современные подходы в организации и проведение торгов в энергетическом комплексе [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов III МНПК "Современные и гуманитарные науки: образование и общество", Т.1, 15 апреля 2011 г. Нижний Новгород: НФ УРАО. 2011. – 0,2 печ.л.

16. *Анисимова, Ю.А.* Инновационные методы управления рисками в энергетической отрасли [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов VII научной сессии "Актуальные проблемы экономики современной России", 17 декабря 2011 г. выпуск 8. СПб: ГУАП. 2012. - 0,6 печ.л.
17. *Анисимова, Ю.А.* Основные направления антикризисной политики на рынках электроэнергии [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов МНПК "Современное общество в условиях глобального вызова: преобразования и перспективы развития", 27 апреля 2012 г. Тольятти: ТФ УРАО. 2012. – 0,3 печ.л.
18. *Анисимова, Ю.А.* Роль государства в регулировании рынка электрической энергии в условиях кризиса [Текст] / Ю.А. Анисимова // В сб. научных трудов МНПК "Современное общество в условиях глобального вызова: преобразования и перспективы развития", 27 апреля 2012 г. Тольятти: ТФ УРАО, 2012. – 0,3 печ.л.

Для заметок

Для заметок

10~

Автореферат

Подписано в печать 08.10.2012 г. Заказ № K1/1217. Тираж 100 экз.

Отпечатано в КОПИЦЕНТРЕ ООО "Ланфорт",
г. Йошкар-Ола, ул. К.Маркса, 110, т. 45-55-64